BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report Summary

October 2014

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada.

Highlights

- **Inflation in Canada is close to the 2 per cent target. Underlying inflationary pressures are muted, given the persistent slack in the economy and the continued effects of competition in the retail sector.**
- **The outlook is for stronger momentum in the global economy. However, the profile is weaker than in July and is diverging across regions. Growth remains reliant on exceptional monetary policy stimulus.**
- **Canada's real GDP growth is projected to average close to 2 1/2 per cent over the next year before slowing gradually to 2 per cent by the end of 2016.**
- **As the economy reaches full capacity in the second half of 2016, inflation is projected to be about 2 per cent on a sustained basis.**

Inflation in Canada is close to the 2 per cent target. Core inflation rose more rapidly than was expected in July, mainly reflecting unexpected sector-specific factors. Total CPI inflation is evolving broadly as expected, as the pickup in core inflation was largely offset by lower energy prices. Underlying inflationary pressures are muted, given the persistent slack in the economy and the continued effects of competition in the retail sector.

Although the outlook remains for stronger momentum in the global economy in 2015 and 2016, the profile is weaker than in July and growth prospects are diverging across regions. Persistent headwinds continue to buffet most economies and growth remains reliant on exceptional policy stimulus. Against a background of ongoing geopolitical uncertainties and lower confidence, energy prices have declined and there has been a significant correction in global financial markets, resulting in lower government bond yields. Despite weakness elsewhere, the U.S. economy is gaining traction, particularly in sectors that are beneficial to Canada's export prospects. The U.S. dollar has strengthened against other major currencies, including the Canadian dollar.

In this context, Canada's exports have begun to respond. However, business investment remains weak. Meanwhile, the housing market and consumer spending are showing renewed vigour and auto sales have reached record highs, all fuelled by very low borrowing rates. The lower terms of trade will have a tempering effect on income.

Canada's real GDP growth is projected to average close to 2 1/2 per cent over the next year before slowing gradually to 2 per cent by the end of 2016, roughly the estimated growth rate of potential output. As global headwinds recede, confidence in the sustainability of domestic and global demand should improve and business investment should pick up. Together with a moderation in the growth of household spending, this is expected to gradually return Canada's economy to a more balanced growth path. As the economy reaches its full capacity in the second half of 2016, both core and total CPI inflation are projected to be about 2 per cent on a sustained basis.

The outlook for inflation is subject to several risks emanating from both the external environment and the domestic economy. The most important risks to inflation are stronger U.S. private demand, further disappointment in global growth, lower oil prices, weaker Canadian exports and business investment, and stronger household spending in Canada.

Weighing all of these factors, the Bank judges that the risks to its inflation projection are roughly balanced. Meanwhile, the financial stability risks associated with household imbalances are edging higher. Overall, the balance of risks falls within the zone for which the current stance of monetary policy is appropriate and therefore the target for the overnight rate remains at 1 per cent.

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP[a] (per cent)	Projected growth[b] (per cent)			
		2013	2014	2015	2016
United States	16	2.2 (1.9)	2.2 (1.6)	2.9 (3.1)	2.7 (3.0)
Euro area	12	-0.4 (-0.4)	0.8 (0.9)	0.8 (1.4)	1.0 (1.7)
Japan	5	1.5 (1.5)	0.8 (1.3)	0.7 (1.2)	0.8 (1.0)
China	16	7.7 (7.7)	7.4 (7.2)	7.0 (7.0)	6.9 (7.1)
Rest of the world	51	2.9 (2.9)	2.9 (2.9)	3.2 (3.7)	3.4 (3.8)
World	100	3.0 (3.0)	3.1 (3.0)	3.4 (3.7)	3.5 (3.8)

a. GDP shares are based on International Monetary Fund (IMF) estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2013 from the IMF's October 2014 *World Economic Outlook*. This update has increased the weight of China and the rest of the world, which in turn has revised up World GDP growth by approximately 0.1 percentage points relative to the July *Report*.

Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2014

b. Numbers in parentheses are projections used for the July 2014 *Monetary Policy Report*, but World GDP growth is reweighted to reflect updated GDP shares.

Source: Bank of Canada

Summary of the projection for Canada[a]

	2013	2014				2015				2016			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	2.7 (2.7)	0.9 (1.2)	3.1 (2.5)	2.3 (2.3)	2.5 (2.4)	2.4 (2.5)	2.4 (2.5)	2.4 (2.3)	2.4 (2.3)	2.3 (2.3)	2.3 (2.3)	2.2 (2.1)	2.0 (1.9)
Real GDP (year-over-year percentage change)	2.7 (2.7)	2.1 (2.2)	2.5 (2.4)	2.3 (2.2)	2.2 (2.1)	2.6 (2.4)	2.4 (2.5)	2.4 (2.5)	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)	2.4 (2.3)	2.3 (2.3)	2.2 (2.2)
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.2 (1.2)	1.3 (1.3)	1.7 (1.6)	2.0 (1.7)	2.1 (1.8)	1.9 (1.6)	1.8 (1.6)	1.7 (1.7)	1.8 (1.8)	1.9 (1.9)	1.9 (1.9)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	0.9 (0.9)	1.4 (1.4)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	2.2 (2.2)	1.6 (2.0)	1.4 (1.7)	1.5 (1.8)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)

a. Numbers in parentheses are from the base-case projection in the July 2014 *Monetary Policy Report*. Assumptions for the price for crude oil are based on a recent average of spot prices.

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October.

© Bank of Canada 2014 ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire Sommaire

Octobre 2014

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.

Faits saillants

- L'inflation au Canada se situe près de la cible de 2 %. Les pressions inflationnistes sous-jacentes sont modérées, compte tenu de la marge persistante de capacités excédentaires présente au sein de l'économie et des effets continus de la concurrence dans le commerce de détail.
- La Banque s'attend à ce que l'économie mondiale se renforce en 2015 et en 2016, mais le profil d'évolution est plus faible qu'en juillet et varie d'une région à l'autre. La croissance demeure tributaire de la détente monétaire exceptionnelle.
- La Banque prévoit que la croissance du PIB réel du Canada se situera en moyenne près de 2 1/2 % au cours de la prochaine année, avant de ralentir graduellement pour s'établir à 2 % à la fin de 2016.
- Alors que l'économie se remettra à tourner à plein régime au second semestre de 2016, l'inflation devrait s'établir aux environs de 2 % de façon durable.

L'inflation au Canada se situe près de la cible de 2 %. L'inflation mesurée par l'indice de référence a augmenté plus rapidement qu'on ne l'avait escompté en juillet, du fait surtout de facteurs sectoriels inattendus. L'inflation mesurée par l'IPC global évolue essentiellement comme prévu, la hausse de l'inflation mesurée par l'indice de référence ayant été contrebalancée dans une large mesure par les prix de l'énergie plus bas. Les pressions inflationnistes sous-jacentes sont modérées, compte tenu de la marge persistante de capacités excédentaires présente au sein de l'économie et des effets continus de la concurrence dans le commerce de détail.

Même si l'on s'attend encore à ce que l'économie mondiale se renforce en 2015 et en 2016, le profil d'évolution est plus faible qu'en juillet et les perspectives de croissance varient d'une région à l'autre. Des vents contraires persistants continuent de souffler sur la plupart des économies et la croissance demeure tributaire de la détente monétaire exceptionnelle. Avec en toile de fond les incertitudes géopolitiques qui se poursuivent et le recul de la confiance, les prix de l'énergie ont chuté et les marchés financiers mondiaux ont enregistré une correction marquée, qui s'est traduite par une baisse des rendements des obligations d'État. Malgré la faiblesse observée ailleurs, l'économie américaine gagne en vigueur, surtout dans les secteurs

qui sont bénéfiques aux perspectives des exportations canadiennes. Le dollar américain s'est apprécié par rapport aux autres grandes monnaies, dont le dollar canadien.

Dans ce contexte, les exportations canadiennes ont commencé à réagir. Toutefois, les investissements des entreprises demeurent faibles. Parallèlement, alimentés par de très bas taux d'emprunt, le marché du logement et les dépenses de consommation affichent une vigueur renouvelée et les ventes d'automobiles ont atteint des sommets. La baisse des termes de l'échange aura un effet modérateur sur le revenu.

La Banque prévoit que la croissance du PIB réel du Canada se situera en moyenne près de 2 1/2 % au cours de la prochaine année, avant de ralentir graduellement pour s'établir à 2 % à la fin de 2016, soit à peu près au taux d'expansion estimé de la production potentielle. À mesure que les vents contraires extérieurs s'estomperont, la confiance dans la durabilité de la demande intérieure et mondiale devrait se renforcer et les investissements des entreprises devraient s'accroître. Conjugués à une modération de l'expansion des dépenses des ménages, ces éléments devraient progressivement ramener l'économie canadienne vers une trajectoire de croissance plus équilibrée. Alors que l'économie se remettra à tourner à plein régime au second semestre de 2016, l'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global devrait s'établir aux environs de 2 % de façon durable.

Plusieurs risques liés à la conjoncture extérieure ainsi qu'à la situation économique intérieure pèsent sur les perspectives d'inflation. Les principaux risques touchant l'inflation sont une demande privée plus vigoureuse aux États-Unis, une croissance mondiale encore décevante, des prix du pétrole plus bas, des exportations et des investissements des entreprises au Canada plus faibles et des dépenses des ménages plus fortes au pays.

Après avoir soupesé tous ces facteurs, la Banque estime que les risques entourant sa projection de l'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés. Parallèlement, les risques planant sur la stabilité financière associés aux déséquilibres dans le secteur des ménages s'inscrivent en légère hausse. Dans l'ensemble, la résultante des risques se situe dans la zone pour laquelle la politique monétaire actuelle est appropriée et par conséquent le taux cible du financement à un jour reste à 1 %.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel[a] (en pourcentage)	Croissance projetée[b] (en pourcentage)			
		2013	2014	2015	2016
États-Unis	16	2,2 (1,9)	2,2 (1,6)	2,9 (3,1)	2,7 (3,0)
Zone euro	12	-0,4 (-0,4)	0,8 (0,9)	0,8 (1,4)	1,0 (1,7)
Japon	5	1,5 (1,5)	0,8 (1,3)	0,7 (1,2)	0,8 (1,0)
Chine	16	7,7 (7,7)	7,4 (7,2)	7,0 (7,0)	6,9 (7,1)
Autres pays	51	2,9 (2,9)	2,9 (2,9)	3,2 (3,7)	3,4 (3,8)
Ensemble du monde	100	3,0 (3,0)	3,1 (3,0)	3,4 (3,7)	3,5 (3,8)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2013 publiées dans la livraison d'octobre 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Cette mise à jour a fait monter le poids de la Chine et des autres pays et, en conséquence, conduit à une augmentation d'environ 0,1 point de pourcentage de la croissance du PIB pour l'ensemble du monde au regard du *Rapport* de juillet.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2014

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2014 du *Rapport sur la politique monétaire*, mais la croissance du PIB pour l'ensemble du monde a été recalculée au moyen de nouvelles pondérations, afin de concorder avec la part actualisée de chaque pays ou groupe de pays.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne[a]

	2013	2014				2015				2016			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	2,7 (2,7)	0,9 (1,2)	3,1 (2,5)	2,3 (2,3)	2,5 (2,4)	2,4 (2,5)	2,4 (2,5)	2,4 (2,3)	2,4 (2,3)	2,3 (2,3)	2,3 (2,3)	2,2 (2,1)	2,0 (1,9)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,7 (2,7)	2,1 (2,2)	2,5 (2,4)	2,3 (2,2)	2,2 (2,1)	2,6 (2,4)	2,4 (2,5)	2,4 (2,5)	2,4 (2,4)	2,4 (2,4)	2,4 (2,3)	2,3 (2,3)	2,2 (2,2)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,7 (1,6)	2,0 (1,7)	2,1 (1,8)	1,9 (1,6)	1,8 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	0,9 (0,9)	1,4 (1,4)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)	1,6 (2,0)	1,4 (1,7)	1,5 (1,8)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison de juillet 2014 du Rapport sur la politique monétaire. Les hypothèses relatives aux prix du pétrole brut se fondent sur la moyenne récente des cours au comptant.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

© Banque du Canada 2014 ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)